

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 июля 2012 г.

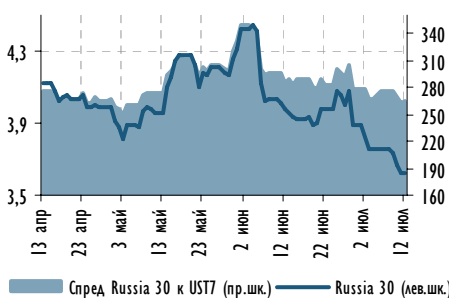


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,224	▼ -0,1%		-5,6%
USD/RUB	32,69	▼ -0,6%		1,7%
Корзина валют/RUB	36,01	▼ -0,7%		-1,2%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	827,9	▲ 136,0		-319,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	89,6	▲ 13,5		-119,1
MOSPRIME о/н	5,5	▼ -0,5		-0,1
3М-MOSPRIME	7,3	▲ 0,0		0,0
3М-LIBOR	0,46	▼ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,26	▼ 0,0		0,0
UST-10	1,52	▲ 0,0		-0,4
Russia 30	3,62	▼ 0,0		-1,0
Russia 5Y CDS	213	▼ -4,5		-62,3
EMBI+	355	▼ -5		-22
EMBI+ Russia	257	▼ -6		-64
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	100,68	▲ 2,5%		-4,8%
Золото, долл./унц.	1576,4	▲ 0,6%		0,8%
Фондовый рынок				
ТСX	1 356	▼ -0,5%		-1,9%
Dow Jones	12 605	▼ -0,4%		3,2%
Nikkei	8 851	▼ -0,1%		4,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера на мировых финансовых рынках особых предпосылок для роста не наблюдалось. Протокол последнего заседания FOMC продемонстрировал, что лишь «несколько» членов комитета считают необходимыми новые меры для стимулирования рынка труда и управления инфляцией. Американские рынки акций, которые, видимо, ожидали более уверенного тона в отношении нового QE, отреагировали на публикацию протокола мгновенной «свечкой вниз», восстановив, однако, свои позиции под закрытие торгов.
- Другой важной новостью из США стали итоги очередного аукциона UST10, на котором установились рекордно низкая доходность (1,459%) и почти рекордно высокое bid/cover ratio (3,61x) – данные итоги можно смело интерпретировать как «бегство в качество». Другое дело, что долги EM инвестиционного уровня, очевидно, также воспринимаются инвесторами сейчас как «качественный» актив – **российские еврооблигации** (прежде всего, суверенные) пока держатся очень крепко на достигнутых высоких уровнях. RUSSIA 30 завершала вчерашний день на отметке 121,76% (Bloomberg), спред EMBI+ Russia ужался на 6 б.п. до 257 б.п.
- Сегодня глобальные инвесторы, очевидно, продолжают пристально всматриваться в перспективы глобального роста: в 13:00 мск выйдут данные по промпроизводству еврозоны в мае, а завтра в 06:00 мск – данные по ВВП Китая за 2К12.
- На вторичном рынке ОФЗ завершили день в небольшом плюсе на фоне поддержки со стороны укрепляющегося рубля: на отрезке кривой 5-15 лет котировки выросли на 7–35 б.п.
- Аукционы Минфина прошли в целом успешно, но с гораздо меньшим ажиотажем со стороны инвесторов по сравнению с предыдущей неделей – что, на наш взгляд, объясняется не самым позитивным внешним фоном на глобальных рынках. Наибольший спрос инвесторы предъявили на 5-летний выпуск, разместившийся почти в полном объеме с переподпиской в 1,3x по 7,82% – на 1 б.п. ниже минимальной границы прогнозного диапазона.
- Спрос на 15-летнюю бумагу был заметно меньше, превысив объем предложения лишь на 12%, бумага разместилась по верхней границе ориентира (8,65%). При этом Минфин продал всего 11,4 млрд руб. из 15 млрд руб., что ведомство объяснило механикой аукциона, не предполагающей «частичного удовлетворения конкурентных заявок по цене отсекаения».

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Недельная инфляция в России составила 0,3%
- Профицит торгового баланса в мае вырос на 12,2% г/г
- Денежный рынок: уровень ликвидности повысился

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Распадская (-/B1/B+):** операционные результаты за 2К12, комментарии компании – есть ли повод для беспокойства?

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

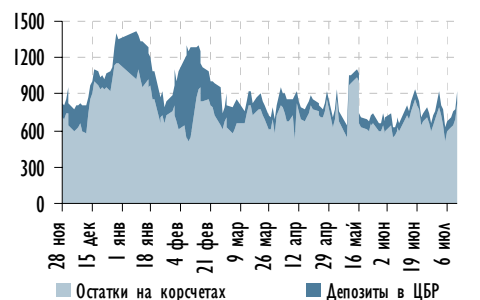
- РЖД (BBB/Baa1/BBB)** сегодня должны закрыть книгу заявок на выпуск облигаций серии 32 объемом 10 млрд руб.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Еврозона:** промышленное производство в мае (13:00 мск)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



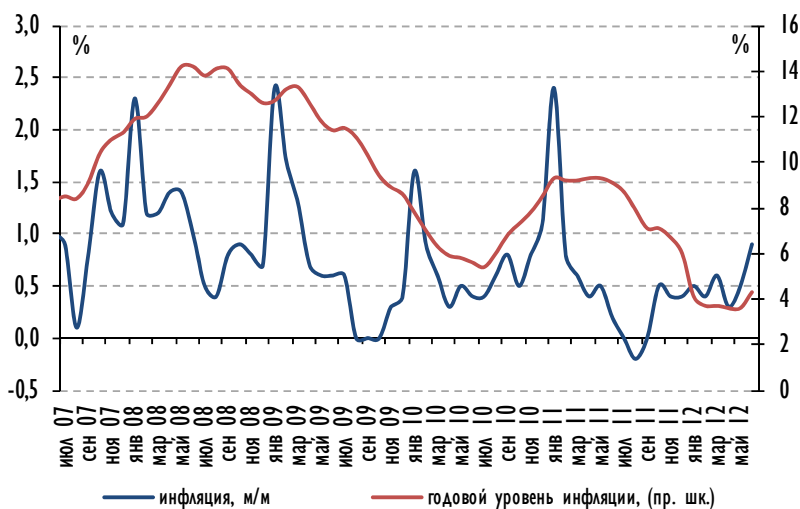
Источник: Bloomberg

Недельная инфляция в России составила 0,3%; инфляционные риски все еще под контролем ЦБ

Вчера Росстат сообщил о том, что недельная инфляция (3-9 июля) составила 0,3% (против 0,5% неделей ранее). С начала месяца цены выросли на 0,8%, с начала года – на 4,0% (в 2011 г. за аналогичный период прирост составил 5,1%).

С 1 июля выросли тарифы на все виды жилищно-коммунальных услуг: за горячее водоснабжение – на 1,3%, за отопление – на 0,9%, за электроэнергию, холодное водоснабжение – на 0,6-0,8%. Рост цен на плодоовощную продукцию составил 2,0% (2,5% неделей ранее), прочие продовольственные товары подорожали на 0,2–0,6%. Цены на автомобильный бензин и дизтопливо не изменились.

Динамика годового уровня инфляции в России, 2007-2012 гг.

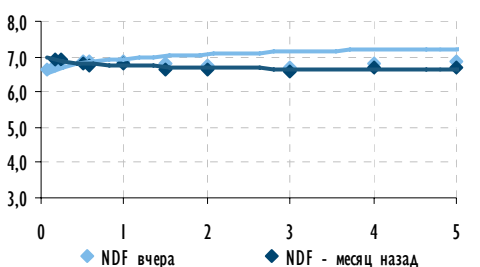


Источник: Росстат, Газпромбанк

В июле 2011 г. инфляция составила 0,0% м/м, принимая во внимание развитие текущей ситуации, мы прогнозируем, что по итогам июля 2012 г. цены вырастут примерно на 1,2-1,5% м/м. Таким образом, годовой уровень инфляции достигнет 5,5-5,8%, что весьма близко к ориентиру ЦБ на 2012 г. Полагаем, что на ближайшем заседании совета директоров Банка России будет принято решение оставить ключевые ставки по операциям рефинансирования без изменений.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

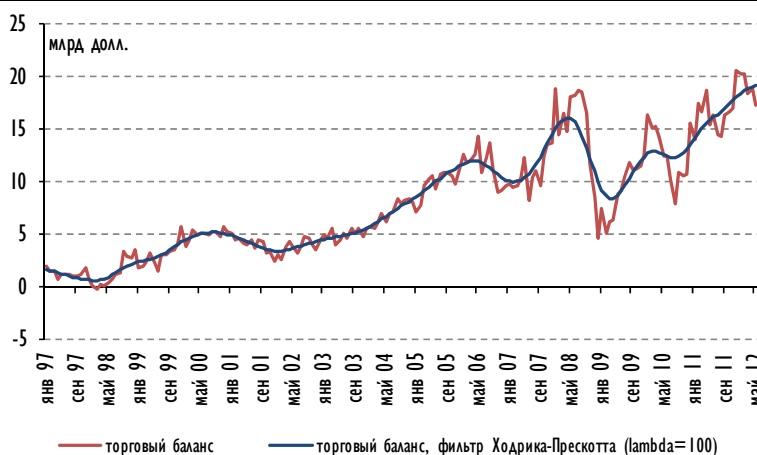
Профицит торгового баланса в мае вырос на 12,2% г/г

Профицит торгового баланса в мае 2012 г. составил 17,4 млрд дол., таким образом увеличившись на 12,2% г/г. Относительно апреля 2012 г. зафиксировано снижение на 7,9%. Экспорт в годовом выражении вырос на 3,5% (упал на 0,8% м/м), его номинальное значение достигло 45,2 млрд дол. Импорт (27,8 млрд дол.), напротив, снизился на 1,3% г/г, однако превысил уровень апреля 2012 г. на 4,3%.

Опубликованные цифры свидетельствуют о сохранении в России сильных фундаментальных макроэкономических показателей. По нашим оценкам, отношение сальдо торгового баланса к ВВП (в сопоставимых месячных показателях) превысило 10%. Безусловно, ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры в большей степени отразится на июньской статистике, однако мы не ожидаем радикальных негативных изменений, в т.ч. за счет торможения роста импорта. Бюджетные риски, на наш взгляд, невысоки, поскольку гибкая курсовая политика ЦБ способствует поддержанию рублевого эквивалента доходов от внешнеэкономической деятельности на запланированном уровне.



Сальдо торгового баланса, 1997-2012 гг.



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Денежный рынок: уровень ликвидности повысился

▶ Чистая ликвидная позиция практически не изменилась

Сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ на утро 12 июля достигла 917,5 млрд руб., что на 149,5 млрд руб. больше, чем сутки назад. При этом существенно выросли обязательства банковского сектора перед Росказной и ЦБ (за счет зачисления 1,0 трлн руб. с недельного аукциона РЕПО). В итоге чистая ликвидная позиция практически не изменилась – минус 1,06 трлн руб. (-0,3 млрд руб.).

▶ Операции рефинансирования ЦБ: лимит по аукционному РЕПО был снижен на 210 млрд руб.

Вчера Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 120 млрд руб., что на 210 млрд руб. меньше, чем днем ранее. Со стороны участников наблюдался повышенный спрос, превышающий предложение более чем на 40%. В течение первой сессии было заключено сделок на общую сумму 112,3 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,38% (+3 б.п.). Во второй половине дня банки заняли еще 7,4 млрд руб. под 5,75%. Кроме того, в секции фиксированного РЕПО было заключено сделок на 3,8 млрд руб.

▶ Ставки междилерского РЕПО снизились на 30 б.п.

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций снизились на 30 б.п. (до 5,75%), фактически вернувшись к уровню начала недели. Одной из причин столь стремительного падения ставок является повышение уровня высоколиквидных активов банков на счетах в ЦБ (почти на 150 млрд руб.). Оборот торгов (106,8 млрд руб.) был почти на 7,0 млрд руб. выше, чем во вторник.

▶ Валютный рынок: протоколы ФРС никого не вдохновили

Вчера рубль продолжал укрепляться против основных резервных валют. Этому способствовали новости об объявлении Испании нового пакета мер бюджетной экономии, а также статистика, свидетельствующая о сокращении дефицита торгового баланса США.

Бивалютная корзина по итогам дня потеряла 0,21 руб., опустившись к отметке 36,04 руб. Средневзвешенный курс доллара снизился на 0,2% (32,79 руб./долл.), курс последней сделки – 32,71 руб./долл. (-0,18 руб. к аналогичному показателю предыдущего дня). Евро в среднем за день потерял 0,43%, торги закрывались на отметке 40,12 руб./евро (-0,23 руб.).



Сегодня мы ожидаем, что внешний фон для российского рубля будет умеренно негативным, в т.ч. потому, что реакция на опубликованные протоколы заседаний ФРС США была противоречивой.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская
S&P/Moody's/Fitch

-/B1/B+

Распадская: операционные результаты за 2К12, комментарии компании – есть ли повод для беспокойства?

Новость: Вчера Распадская представила свои операционные результаты за 2-й квартал. Основные моменты, на которые мы обращаем внимание:

- ▶ Добыча угля выросла на 16% кв/кв после запуска в начале мая новой лавы на шахте «Распадская» (добыча на этой шахте увеличилась более чем вдвое).
- ▶ Объем реализации угольного концентрата вырос на 14% кв/кв за счет заметного роста экспортных поставок, доля которых в общем объеме продаж приблизилась к 20%. Напомним, компания ранее заявляла о планах довести долю экспорта до 30% продаж в текущем году.
- ▶ Цена реализации концентрата в долларовом выражении в отчетном квартале просела на 14% на фоне нестабильного спроса на уголь. По комментариям компании, слабый спрос является главным фактором, ограничивающим объемы производства, что «сказывается на выполнении планов, росте запасов и общем финансовом состоянии компании».
- ▶ В 3-м квартале рыночная конъюнктура остается депрессивной – в июле Распадская была вынуждена снизить цены реализации на российском рынке на 5%, чтобы сохранить объемы сбыта.

Комментарий: Пресс-релиз оставляет неоднозначные впечатления. С одной стороны, компания, как и ожидалось, запускает новые мощности, наращивая добычу. Кроме того, мы отмечаем заметные успехи по увеличению экспортных поставок.

С другой, комментарии по поводу рыночной конъюнктуры не внушают оптимизма. По нашим оценкам, производство концентрата в 1П12 опережало продажи на 20%: рост запасов, очевидно, негативно скажется на денежных потоках по итогам 1П12. Кроме того, слабый спрос делает крайне сложной задачей выполнение производственного плана на 2012 г., 10,5 млн тонн – хотя технически у компании, возможно, будет достаточный потенциал, чтобы достичь этих мощностей.

С точки зрения влияния на кредитный профиль, мы отмечаем, что у Распадской есть достаточно большой запас прочности к «отставанию от плана» продаж и снижению цен. По нашим грубым оценкам, если объемы реализации концентрата во 2-м полугодии не изменятся (что представляется довольно консервативным сценарием, учитывая запуск новых мощностей по добыче угля, а также существующие накопленные запасы), а цены продолжат снижение еще на 10% в 3-4К12 (т.е. средневзвешенная цена реализации упадет на 33% г/г), соотношение чистого долга к EBITDA вырастет по итогам года до 1,3х.

Этот уровень по-прежнему выглядит довольно консервативно на фоне других компаний отрасли. Напомним, что Евраз не так давно давал прогноз роста чистого левериджа до 2,5х по итогам 2012 года в случае благоприятного развития конъюнктуры и выше 3х – в случае негативного сценария.

Операционные результаты и комментарии менеджмента не должны оказать заметного эффекта на котировки выпуска еврообондов RASPAD17, торгующегося сейчас с премией порядка 50-60 б.п. по Z-спредам к EVRAZ17. При этом, несмотря на более сильные кредитные метрики, как по последней отчетности, так и по ожиданиям на 2012 г., наличие определенной премии к кривой Евраза (в пределах 50 б.п.) мы считаем справедливым, учитывая меньшую диверсификацию и масштабы бизнеса, а также не до конца ясную стратегию акционеров, ранее имевших намерение продать компанию. В случае продажи ключевым



риском, очевидно, будет структура финансирования (в частности, привлечение средств на уровне приобретенного актива, что ухудшит позиции кредиторов).

Распадская: операционные результаты

	2К12	1К12	кв/кв	1П12	1П11	г/г
Добыча угля, тыс. т	1 843	1 591	16%	3 434	3 458	-1%
Реализация концентрата, тыс. т.	1 070	935	14%	2 005	1 840	9%
Россия	866	864	0%	1 730	1 840	-6%
Экспорт	203	71	186%	275	0	-
Средневзвешенная цена (FCA Междуреченск), долл/т	111	128	-14%	119	157	-24%

Источник: Компания, Газпромбанк

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.07.12	Погашение Стройтрансгаз, 2	5 000
	Оферта ВТБ, 6	15 000
17.07.12	Погашение Ростелеком, 12	1 500
18.07.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 426
	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
19.07.12	Погашение МДМ Банк, 7	5 000
	Погашение Пеноплэкс-Финанс, 2	2 500
	Досрочное погашение РГС, 1	4 000
23.07.12	Оферта Газпром нефть, 3	8 000
24.07.12	Оферта МКБ, 7	2 000
25.07.12	Аукцион ОФЗ-25080	15 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 910
	Возврат средств Казначейству РФ	10 000
26.07.12	Оферта МТС, 5	15 000
30.07.12	Оферта Мечел, 4	5 000
	Оферта ТД Копейка БО-1	3 000
01.08.12	Аукцион ОФЗ-26207 и ОФЗ-25080	50 000
	Досрочное погашение Ростелеком, 11	3 000
02.08.12	Погашение Мираторг Финанс, 1	2 500
	Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500
03.08.12	Оферта Глобэкс-Банк БО-4 и Глобэкс-Банк БО-6	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.07.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.